

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT
PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
TAHUN 2009-2010**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

JOHAN RUTH PRAPASKA
NIM.C2C008200

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Johan Ruth Prapaska

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008200

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH TINGKAT
PROFITABILITAS, KEPUTUSAN
INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
TAHUN 2009-2010”**

Dosen Pembimbing : Hj. Siti Mutmainah, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 4 Mei 2012

Dosen Pembimbing,

(Hj. Siti Mutmainah, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 197308032000122001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Johan Ruth Prapaska

No. Induk Mahasiswa : C2C008200

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH TINGKAT
PROFITABILITAS, KEPUTUSAN
INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2009-2010”**

Telah dinyatakan lulus ujian tanggal 29 Mei 2012

Tim Penguji :

1. Hj. Siti Mutmainah, S.E., M.Si., Akt. ()
2. Drs. P. Basuki HP, MBA, MSAcc, Akt ()
3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Johan Ruth Prapaska, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “ANALISIS PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2009-2010” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Mei 2012
Yang membuat pernyataan,

(Johan Ruth Prapaska)
NIM: C2C008200

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect the firm value that can be judged from its stock price in the stock market. Samples in this study were 44 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, which has published a financial report from 2009-2010.

Methods of analysis in this study using multiple regression analysis. Test multiple regression analysis is used to view the simultaneous influence of the level of profitability, investment decisions, financing decisions and dividend policy are included as independent variables in this study on the firm value.

The results showed that variable levels of profitability investment decisions and dividend policy have a positive influence on firm value, while the variable financing decisions have a negative affect on the firm value.

Key words: firm value, profitability, investment decisions, financing decisions, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dinilai dari harga sahamnya di pasar modal. Sampel pada penelitian ini adalah 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang telah mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2009-2010.

Metode analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Uji analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh simultan tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden yang dimasukkan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Be Strong when you're weak,

Brave when you're scared,

And humble when you're victorious !!!

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

Papi dan Mami tercinta

Seseorang yang terkasih

Keluarga besar

Sahabat-shabatku

Almamaterku

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2009-2011”**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. H. M. Syafruddin. M.Si., Akt selaku Kepala Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Siti Mutmainah S.E., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian, kesabaran dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
4. Bapak Dul Muid S.E., M.Si., Akt selaku dosen wali.

5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Seluruh karyawan Tata Usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, khususnya karyawan Tata Usaha Reguler II, terima kasih atas bantuan dan motivasi yang telah diberikan kepada penulis.
7. Orang tua tercinta dan terhebat, Papi (Pratiknyo) dan Mami (Ami Desambarti) yang telah mencurahkan kasih sayang, perhatiannya, do'a, waktu, dan dukungannya baik materi maupun nonmateri, serta segala hal yang tidak dapat dituliskan dan disebutkan satu per satu.
8. Kakek-nenek terhebat, nenek "bude", kakek "pakde" (Alm), Mbah Kakung (Alm.) serta Mbah Putri (Alm.) yang selalu memberi wejangan, do'a dan dukungan.
9. Liliana Dewi Purnamasari yang tidak pernah lelah memberi semangat, motivasi, serta kasih sayangnya kepadaku.
10. Keluarga besar yang telah mendoakan dan mendukung penulis.
11. Anggota "Win Win" Kukuh, Ivan, Brian, Rando, Ieyo, dan Angga yang selama ini telah memberikan semangat, motivasi, do'a, dan dukungan terus menerus kepada penulis sampai selesainya skripsi ini, serta segala keceriaan dan persahabatan yang tulus selama ini.
12. Teman-teman seperjuangan selama kuliah Akuntansi 2008 kelas A dan B Reguler II yang selama kurang lebih 3,5 tahun ini telah menjalani kuliah bersama. Semoga kita semua sukses kawan. Amin.

13. Teman-teman KKN Kaliwungu Tim II, khususnya KKN Papringan, untuk do'a dan motivasinya.

14. Semua pihak yang telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Maaf tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca dan akan memberikan suatu sumbangsih bagi Universitas Diponegoro.

Semarang, 15 Mei 2012

Penulis,

Johan Ruth Prapaska

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Kegunaan Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Signal	10
2.1.2 Nilai Perusahaan	11
2.1.3 Tingkat Profitabilitas	13
2.1.4 Keputusan Investasi	15
2.1.5 Keputusan Pendanaan	18
2.1.6 Kebijakan Deviden	20
2.2 Penelitian Terdahulu	22
2.3 Kerangka Pemikiran	25
2.4 Hipotesis	26
2.4.1 Pengaruh Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	26
2.4.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	27
2.4.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan	28
2.4.4 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	30
BAB III METODE PENELITIAN	32
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian	32
3.1.1 Variabel Dependen	32
3.1.1.1 Nilai Perusahaan	32
3.1.2 Variabel Independen	32
3.1.2.1 Tingkat Profitabilitas	33
3.1.2.2 Keputusan Investasi	33
3.1.2.3 Keputusan Pendanaan	34
3.1.2.4 Kebijakan Deviden	34
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.3 Jenis dan Sumber Data	35

3.4 Metode Pengumpulan Data	36
3.5 Metode Analisis Data	36
3.5.1 Statistik Deskriptif	36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	37
3.5.2.1 Uji Normalitas	37
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	38
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	38
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas	39
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	40
3.5.4 Pengujian Hipotesis	41
3.5.4.1 Uji Statistik F	41
3.5.4.2 Uji Statistik t	42
3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	44
4.1 Statistik Deskriptif	44
4.2 Uji Asumsi Klasik	48
4.2.1 Normalitas Data	48
4.2.2 Uji Multikolinearitas	49
4.2.3 Uji Autokorelasi	51
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	52
4.3 Hasil Uji Hipotesis	54
4.3.1 Uji F	54
4.3.2 Model Persamaan Regresi (Uji t)	55
4.3.3 Pengujian Hipotesis	55
4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
4.4 Pembahasan	58
4.4.1 Pengaruh Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	58
4.4.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	59
4.4.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan	60
4.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	62
BAB V PENUTUP	63
5.1 Kesimpulan	63
5.2 Keterbatasan	65
5.3 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN-LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

1.	Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	22
2.	Tabel 2.1	Distribusi Sampel.....	44
3.	Tabel 2.1	Statistik Deskriptif	45
4.	Tabel 2.1	Uji Normalitas Data	49
5.	Tabel 2.1	Uji Normalitas Data	50
6.	Tabel 2.1	Uji Multikolinearitas	51
7.	Tabel 2.1	Uji Autokorelasi.....	52
8.	Tabel 2.1	Uji Heterokedastis.....	53
9.	Tabel 2.1	Uji F	54
10.	Tabel 2.1	Uji Persamaan Regresi.....	55
11.	Tabel 2.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	58

DAFTAR GAMBAR

12.	Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran teoritis.....	25
-----	---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Kode dan Nama Perusahaan.....	71
Lampiran B	Hasil Uji Analisis	74

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Persaingan bisnis di Indonesia saat ini telah mengalami kemajuan yang pesat. Semakin bertambahnya jumlah perusahaan baru dari hari ke hari membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia menjadi ketat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan.

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a dan 2005b).

Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan

dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Subramanyam, 1996 dalam Rachmawati *et al.* 2007). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005b), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain

penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat. Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang, manfaat yang diperoleh menjadi tidak pasti, sehingga usulan investasi tersebut mengandung risiko. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005a). Dengan demikian dapat disimpulkan apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan investasi akan berimbas pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Modigliani dan Miller (1963) dalam Mulianti (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan

dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Di sisi lain penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003). Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Matono, 2005:3).

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa *return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistik

pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2005-2006. Hasnawati (2005b) dalam penelitiannya menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menyebutkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fama dan French (1998) dalam Susanti (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan deviden memiliki informasi positif tentang perusahaan tentang masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Wijaya (2010) adalah peneliti menambahkan satu variabel yaitu tingkat profitabilitas karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan sehingga investor akan merespon positif nilai perusahaan. Peneliti mengubah proksi pengukuran keputusan investasi menggunakan (*Market to Book Value of Assets*) MBVA karena (*Price Earning Ratio*) PER pada penelitian Wijaya (2010) memiliki kelemahan yaitu penaksiran masa depan yang tidak pasti. Perbedaan lainnya adalah peneliti menggunakan periode tahun yang lebih baru yaitu periode tahun 2009-2010.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai pengaruh tingkat profitabilitas keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, dengan judul:

“Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010”

1.2. Rumusan masalah

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan selanjutnya akan dialokasikan untuk kegiatan investasi dan membayar deviden kepada para pemegang saham. Keputusan investasi akan berimbas pada sumber pendanaan yang dapat berasal dari internal atau eksternal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah diutarakan, maka dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti apakah tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan

dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

2. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi
3. Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian berisi penjelasan mengenai jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, apa saja variabel yang

digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

Bab IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

Bab V : PENUTUP

Bab penutup berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah

satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Fama (1978) dalam Wahyudi *et al* (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Samuel (2000), Nurlela dan Islahuddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010)

menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

2.1.3 Tingkat Profitabilitas

Persaingan bisnis di Indonesia sekarang telah kompetitif dan ketat. Hal ini mendorong para pimpinan perusahaan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. *Financial performance* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang sehat. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerjanya kurang baik.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang telah direncanakan. Seorang manajer yang telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, laba dikatakan meningkat melebihi periode sebelumnya, hal ini mengisyaratkan keberhasilan seorang manajer menaikkan laba perusahaan.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas yang tinggi menunjukan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari

yield dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA dan ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (1997) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010).

2.1.4 Keputusan Investasi

Menurut Chung dan Charoenwong (1991) esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Harjito dan Martono, (2005) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Fama (1978) dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Gaver dan Gaver, (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). Myers (1977) dalam Susanti (2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat

ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Kallapur dan Trombley, (1999) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis.

1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih

tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3. Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*).

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aset.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *investment opportunity* dapat diukur melalui *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan sebuah organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya (Weston dan Brigham, 1999). Rasio *market to book value of assets* ini berbanding lurus

dengan nilai IOS, semakin besar *market value to book value of assets* suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

2.1.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Riyanto (1993) mengatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dalam memilih sumber pendanaan, apakah bersumber dari dalam atau dari luar perusahaan, *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Brealey dan Myers (1991) dalam Mulianti (2010), *pecking order theory* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

Sumber dana internal lebih disukai daripada sumber dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang (obligasi)

daripada ekuitas (penerbitan saham) karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

2.1.6 Kebijakan deviden

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Deviden merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004: 48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba

perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa deviden kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil.

Aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan dip perusahaan (Harjito dan Martono, 2005). Sunariyah (2003:118) menyatakan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran deviden dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Baridwan (2004 : 233) menyatakan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang

Pembagian deviden yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima deviden sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang

hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3. Dividen saham (*stock dividen*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
Sri Hasnawati	2005	Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia	Keputusan keuangan sebagai variabel independen atau eksogen dan yang digunakan sebagai variabel dependen atau eksogen adalah nilai perusahaan.	keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri	2006	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan	Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun keputusan investasi dan

		Sebagai Variabel Intervening	Manajerial (Managerial ownership), Kepemilikan Institusional (Institutional ownership), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen	kebijakan dividen tidak terpengaruh dengan nilai perusahaan.
Yuniasih dan Wirakusuma	2007	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : ROA dengan variabel pemoderasi CSR dan GCG	Return on asset terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama 2005-2006.
Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz	2006	Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, leverage, firm size, kualitas laba	Kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro	2007	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Intern, Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)	<p>variabel dependen : Nilai perusahaan dan <i>leverage ratio</i></p> <p>Variabel independen : kepemilikan institusional dan manajerial, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, pangsa pasar relative.</p>	<p>Kepemilikan institusional, suku bunga dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i>, pertumbuhan pasar, dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i>, Sedangkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relative menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap <i>leverage ratio</i>. <i>Leverage ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai pasar.</p>
----------------------------	------	--	---	---

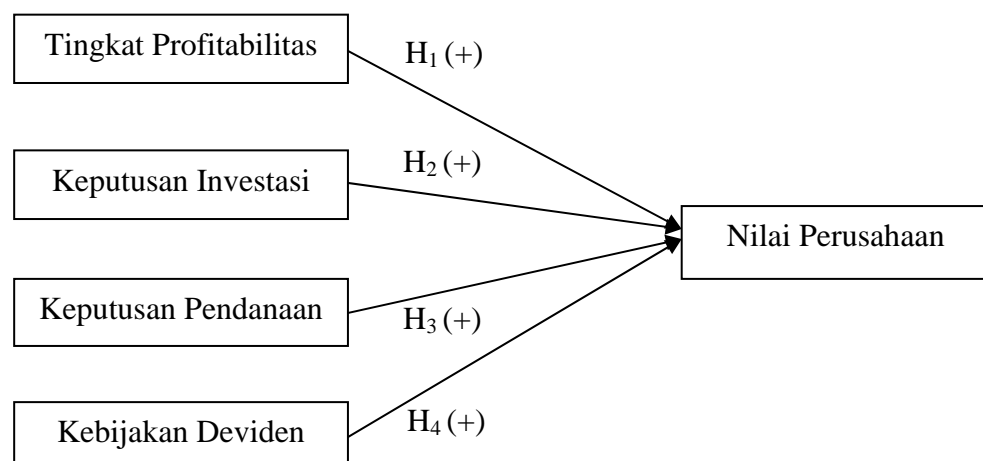
2.3 Kerangka pemikiran

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dialokasikan untuk kegiatan investasi dan membayar deviden kepada para pemegang saham. Keputusan investasi akan berimbas pada sumber pendanaannya.

Berdasarkan telah yang telah dikemukakan sebelumnya, penelitian ini akan menganalisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Model penelitian yang diajukan dalam gambar berikut ini merupakan kerangka konseptual dan sebagai alur pemikiran dalam menguji hipotesis.

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004 dalam Sa'diyah, 2007). Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak.

Salah satu evaluasi kinerja yang sering digunakan oleh banyak *stakeholder* adalah melalui rasio profitabilitas. Hal tersebut dapat dilihat melalui *return* dari aset yang telah diinvestasikan maupun dari penanaman modal oleh *shareholder* (Brigham *et al*, 2001). Pertumbuhan penjualan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan menghasilkan *profit* yang lebih tinggi sehingga *profit margin on sales* dapat menjadi ukuran atas hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan pada suatu periode.

Jensen (1986) dalam Arifin (2004) menyatakan kenaikan harga saham adalah sebagai akibat dari kenaikan dari laba. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Ulupui, 2007 dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007). Yuniasih dan Wirakusuma, (2007) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *return on assets* terbukti berpengaruh positif secara statistik terhadap nilai perusahaan. Harga saham dipengaruhi atau terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Faster, 1996 dalam Norpratiwi, 2001). Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

HA1 : Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Setiarini, 2006). Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai.

Myers (1977) dalam Susanti (2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005b) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan (tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar). Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

HA2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Penggunaan utang jangka pendek sebagai sumber pembiayaan untuk investasi yang bersifat jangka panjang relatif tidak menguntungkan bagi

perusahaan walaupun utang jangka pendek memiliki resiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan jangka panjang. Perputaran aktiva hasil investasi tersebut lebih lama menghasilkan *return* yang dapat menutup utang yang jatuh temponya pendek. Utang jangka pendek hanya digunakan untuk sebagai modal kerja (*working capital*) perusahaan sedangkan untuk investasi jangka panjang sebaiknya menggunakan komponen sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang, seperti obligasi.

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade off Theory* memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat

kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

HA3 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*.

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438). Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

HA4 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.1.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a dan 200b). Nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value* (PBV). *Price to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

PBV merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Nilanya diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

3.1.2.1 Tingkat Profitabilitas

Tingkat profitabilitas dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba yang dihasilkan perusahaan, laba berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Tingkat profitabilitas diproksikan *ROA (Return on Asset)* dan *ROE (Return on Equity)*. ROA dan ROE dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

ROA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan (Keown *et al*, 2002). Perhitungannya dengan menghubungkan laba bersih setelah pajak ke total aset.

ROE merupakan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas.

3.1.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets*

adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio *market to book value of assets* diformulasikan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Asset}}$$

3.1.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

3.1.2.4 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas saham yang dimilikinya. Kebijakan dividen diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Deviden per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

DPR menunjukkan perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur dalam kondisi aktif pada saat penelitian dan membagikan dividen kas berturut-turut dari tahun 2009-2010.

Populasi dan sampel dalam penelitian hanya diambil dari perusahaan manufaktur karena menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Wijaya (2010) industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* yang tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms*. Kriteria lainnya adalah laporan keuangan perusahaan sampel tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif dan atau mengalami kerugian selama tahun 2009-2010, karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna (Subekti, 2000).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2010. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan

dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder, yaitu data yang tidak didapat langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain yaitu Bursa Efek Indonesia berupa data melalui internet (www.idx.co.id) dalam hal ini data keuangan dari tahun 2009-2010, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* perusahaan dan media internet.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan skripsi ini adalah:

1. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
2. Pengumpulan data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2010.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness (Ghozali,

2005). Dengan statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas dan rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Untuk menguji apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak dalam model regresi maka digunakanlah uji Kolmogorof Smirnov dan analisis grafik.

Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S) adalah (Ghozali, 2005):

1. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
2. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik adalah (Ghozali, 2005):

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola

distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.
2. Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Uji ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan

mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas.

3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas akan dilakukan melalui penglihatan grafik plot antar nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan menggunakan plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang dapat menjamin keakuratan hasil.

Salah satu uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah Uji Park. Uji Park mengemukakan metode bahwa varaince (s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan sebagai berikut :

$$LnU^2i = \alpha + \beta LnXi + vi$$

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Apabila probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, maka tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel nilai Absolut Ut (AbsUt) (Gozali, 2005).

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya.

Dalam penelitian ini model regresi berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 MBVA + \beta_4 DER + \beta_5 DPR + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ROA dan ROE = Tingkat profitabilitas digambarkan melalui ROA dan ROE

MBVA = Keputusan investasi digambarkan melalui MBVA

DER = Keputusan pendanaan digambarkan melalui DER

DPR = Kebijakan deviden digambarkan melalui DPR

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut: Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-F pada level 5% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2005).

3.5.4.1 Uji statistik F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama.

1. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_o ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.
2. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_o ditolak artinya ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel

terikat. Uji F dapat dilakukan hanya dengan melihat nilai signifikansi F yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan versi 17.0. jika angka signifikansi F lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa adapengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

3.5.4.2 Uji statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variabel bebas dan variabel terikat.

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

Uji t dapat dilakukan hanya dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan versi 13.0. jika angka signifikansi t lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.5.4.3 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *Adjusted R²*.

Dengan menggunakan nilai *Adjusted R²*, dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (dikutip oleh Ghozali, 2005), jika dalam uji empiris didapatkan nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka $Adjusted R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka $adjusted R^2 = (1 - K)/(n - k)$. Jika $k > 1$, maka *adjusted R²* akan bernilai negatif.